



٦١ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

شراء

التوصية

بيانات السهم (ر.س.)

آخر إغلاق	ر.س. ٥٤,٠٠
نسبة التغير إلى السعر الهدف	% ١٣,٠
القيمة السوقية	مليون ر.س. ٥٤,٠٠٠
عدد الأسهم القائمة	مليون ١,٠٠٠
السعر الأعلى - خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ٦٢,٨٠
السعر الأدنى - خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ٤٠,٨٠
نadir السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	% ١٢,٥
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ أشهر	ألف ٢٠٧
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	ر.س. ٣,٩٨٢
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	ALMARAI AB 2280.SE

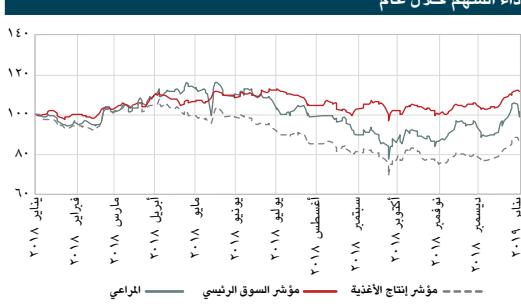
مليون ر.س. متوقع ٢٠١٩ ٢٠١٨

الإيرادات	١٣,٧٦٨	١٣,٧٠٠	١٣,٧٢٣
هامش إجمالي الربح	% ٣٩	% ٤٠	% ٤٠
الربح التشغيلي	٢,٥٤٦	٢,٥٥٢	٢,٤٦١
هامش الربح التشغيلي	% ١٨,٥	% ١٨,٦	% ١٧,٩
صافي الربح	٢,١٦	٢,٠٩٩	٢,٠٠٧
صافي الهاشم	% ١٥,٣	% ١٥,٣	% ١٤,٦
ربح السهم (ر.س.)	٢,١١	٢,١٠	٢,٠١
توزيعات الأرباح (ر.س.)	١,٠٠	١,٠٠	٠,٨٥

المكررات السعرية

مكرر الربحية	٢٥,٦	٢٥,٧	٢٦,١
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٦,٦	١٦,٧	١٧,٢
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,٩	٣,٩	٣,٩
مكرر القيمة الدفترية	٣,٤	٣,٧	٣,٩

أداء السهم خلال عام



البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

البيانات مبنية على انتشار الأغذية (اللون الأزرق) والمؤشر الرئيسي للملاوي (اللون الأحمر).

سنة قادمة تحمل العديد من آثار التحديات الماضية

كما توقعنا، تأثر قطاع المواد الغذائية والمرطبات من مغادرة العمالة الوافدة (رسوم العمالة الوافدة والاستهلاك)، الصادر في ٢٦ فبراير ٢٠١٧: عموماً، لم ينتهي الأمر. تلاحظ تسارع العلاقات في الطعام بسبب تقلص أعداد العمال والتغيرات التنظيمية مثل سعودية الوظائف والدفع الإلكتروني. نرى أن أثر هذه الأحداث والتغيرات لم تتعكس بالكامل في سعر السوق حيث يتغير السوق تأثير الانضمام الكامل إلى مؤشرات تقييم الناشئة والذي يتوقع أن يستفيد منه سهم الملاوي. ارتفع السهم بأكثر من ١٢,٥٪ منذ بداية العام حتى تاريخه، ونتوقع أن يستمر الاتجاه إلى حين عودة ظهور الأساليب. نستمر في التوصية "شراء" للسهم بسعر مستهدف ٦١ ر.س. عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح التشغيلي والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٨,٤ مرة.

تراجع بحدود ٦٪ في الألبان والعصائر

انخفضت إجمالي المبيعات خلال الربع بنسبة ٩٪ عن الربع المماضي لتصل إلى ٣,٢٨٩ مليون ر.س.، أقل من توقعاتنا بمباعتها قيمتها ٤,١ مليون ر.س. بقليل، كما تراجعت المبيعات للسنة المالية ٢٠١٨ بمعدل ١,٥٪ عن العام السابق إلى ١٢,٧ مليار ر.س. انخفضت مبيعات منتجات الألبان والعصائر بحدود ٦٪ عن الربع المماضي من العام السابق بحسب التأثير المحتمل من زيادة أسعار المنتجات. أشارت إدارة الشركة إلى استقرار الحصة السوقية في قطاع الألبان الطازجة بعد خسارة قارب ٦٠ نقطة أساس في الربع الثالث ٢٠١٨. عموماً، استمر انكماش حصة الشركة السوقية في منتجات اللبن والزبادي بمقدار ٦٠٪ و ٤٠٪ نقطة أساس على التوالي. أدت هذه التغيرات في مجموعها إلى تقلص حجم السوق بشكل عام، في المقابل، أظهرت مبيعات قطاع المخبوزات نمواً بمعدل ١,٧٪ عن الربع المماضي من العام السابق، كما استمر قطاع الدواجن (١٣٥ مليون طائر) في النمو من خانتين بأكثر من ٣٪ عن الربع المماضي من العام السابق مع توجه الإدارة إلى المزيد من النمو في العام ٢٠١٩ باستهداف ١٠٠ مليون طائر. بصفة عامة، تستمر الإدارة في توخي الحذر للعام ٢٠١٩، لكن العلامات المبكرة تبدو مشجعة.

انكماش هامش إجمالي الربح بسبب الترويج

انخفض هامش إجمالي الربح بحدود ٦٪ نقطة أساس بسبب رئيسى من ترويج المخبوزات (إطلاق منتجات جديدة) ومنتجات الألبان طوالة الأجل (فائض في منتجات الحليب). ارتفعت الحصة السوقية للملاوي في منتجات الألبان طوالة الأجل ومن المرجح أن يكون ذلك على حساب سدافكو. تشعر الإدارة أنه قد يتم تخفيف فائض العرض للحليب في العام ٢٠١٨ (تم استيعاب ما يقارب ٥٠٪ مما سيؤدي إلى التخفيف من الترويج والخصومات في العام ٢٠١٩). من المثير للاهتمام، لم يرفع منتجي الألبان الآخرين من الأسعار بعد رفع الملاوي اسعار منتجاتها، مما يشير إلى تأثير إيجابي على الكمييات (قد تستفيد نادك من ذلك). بدأ استيراد ١٠٠٪ من احتياجاته الشركة من الأعلاف اعتباراً من نوفمبر ٢٠١٨ مما أدى إلى فارق كبير في التكلفة (سعر الإنتاج المحلي ٢٠٠ دولار أمريكي للطن مقابل المستورد المدعوم ٣٢٠ دولار أمريكي للطن). وبالتالي، سترتفع المنح الحكومية وتختفي من تكلفة المنتجات، لكن لا يزال رفع الدعم الحكومي محتملاً. تتوقع تأثر هامش إجمالي الربح بحدود ١٠٠ نقطة أساس مع بقاء الدعم، إضافة إلى تراجع الهاشم بمقدار ٣٠٪ نقطة أساس في حال تم إيقاف المنح.

بنود غير متكررة تؤدي إلى انخفاض صافي الربح

تراجع الربح التشغيلي بنسبة ٢,٥٪ وأقل من توقعاتنا، بالرغم من تعديل ١٢٧ مليون ر.س. في إطفاءات البنود غير المتكررة. شملت الإطفاءات إيقاف تشغيل الأراضي الصالحة للزراعة وخسائر ذات علاقة في المملكة العربية السعودية بحدود ٧٧ مليون ر.س.، إضافة إلى إطفاءات في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي بما يقارب ٢٧ مليون ر.س. والأربن بقيمة ٢٣ مليون ر.س. يتم مراجعة العمليات في الأردن، لكننا لا تتوقع تكاليف إضافية. بلغ صافي الربح بعد التعديل ٤٩٧ مليون ر.س.، أقل من الربح المماضي من العام السابق بنسبة ٨,٢٪ وأقل من توقعاتنا بصفى ربح ٥٢١ مليون ر.س. ومتوسط التوقعات البالغ ٥٧٦ مليون ر.س.

الربع الرابع ٢٠١٨ (مليون ر.س.)	الربح الرابع ٢٠١٨ متوقع	الربح الرابع ٢٠١٧	الربح الرابع ٢٠١٦	الربح الرابع ٢٠١٥	نسبة الفرق	توقعاتنا	التغير عن الربح السابق ٢٠١٨٪	التغير عن العام السابق ٢٠١٧٪	التغير عن الربح ٢٠١٨٪
المبيعات	٣,٣٨٩	٢,٤١٠	٣,٤١٨	٣,٣٧١	٣,٤٠٥	٣,٠٥,٠	٣,٠٩,٦	٣,٥٧,٧	٣,٠٩,٦
الألبان والعصائر	٢,٣٨١	٢,٤٨٠	٢,٥٢٥	٢,٤٣١	٢,٤٠٠	٧,٤٠,٠	٧,٤٠,٠	٧,٤٠,٠	٧,٤٠,٠
المخبوزات	٤٧٥	٤٥٤	٤٦٧	٤٣٥	٤٣٥	٧,٩,٢	٦,٨,٧	٧,٩,٢	٧,٩,٢
الدواجن	٤٩٤	٤٤٣	٣٩٢	٤٥٧	٤٥٧	٧,٨,٢	٧,٨,٢	٧,٨,٢	٧,٨,٢
أخرى	٣٨	٣٣	٣٥	٤٩	٤٩	٧,٢١,٣	٧,٢٠,٧	٧,٢١,٣	٧,٢٠,٧
هامش إجمالي الربح	١,٢٢٥	١,٢٨٧	١,٢٣٥	١,٤٥٢	١,٤٥٢	٦,٨٥,٠	٦,٧٥,٥	٦,٨٣,٦	٦,٨٣,٦
هامش إجمالي الربح	٧,٣٦,٤	٧,٣٧,٧	٧,٣٩,١	٧,٤٣,١	٧,٤٣,١	٧,٤٣,١	٧,٤٣,١	٧,٤٣,١	٧,٤٣,١
EBITDA	٧٩٨	١,٠٧٤	١,٠٧٤	١,٠٨٤	١,٢١٥	٧,٢٦,٤	٧,٢٦,٤	٧,٢٦,٤	٧,٢٦,٤
الربح التشغيلي	٤٦٦	٦٠٨	٦٠٨	٧٥٥	٧١٩	٧,٣٨,٣	٧,٣٢,٢	٧,٣٨,٣	٧,٣٨,٣
هامش الربح التشغيلي	٦,١٣,٧	٦,١٣,٧	٦,١٣,٧	٦,١٣,٧	٦,٢١,١	٧,٢٢,٤	٧,٢٢,٤	٧,٢٢,٤	٧,٢٢,٤
صافي الربح	٣٧٠	٥٢١	٥٢١	٥١٣	٥٧٦	٧,٤٦,٧	٧,٤٦,٧	٧,٤٦,٧	٧,٤٦,٧
هامش صافي الربح	٦,١٠,٩	٥٥٣	٥٥٣	٥٥١	٥٥٨	٧,٤٦,٧	٧,٤٦,٧	٧,٤٦,٧	٧,٤٦,٧
ربح السهم	٠,٣٧	٠,٥٣	٠,٥٣	٠,٥١	٠,٥٨	٧,٤٦,٧	٧,٤٦,٧	٧,٤٦,٧	٧,٤٦,٧



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٩٩٩٩ ١٢٥ ٨٠٠

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٤٥٤

الرياض ١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إحلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمن الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. عليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والأراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضًا لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موافقة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متعلق لهذا التقرير. تناصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي و مالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية و ملائمتها لمتطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعواقب المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء المالي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٢٣١٢٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-٥٣١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٦ +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٧

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢